

湘财证券研究所

宏观策略部

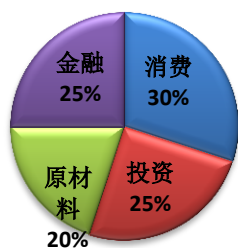
李莹

执业资格编码 S0500208070141

Tel: 021-68634518-8273

Email: ly2573@xcsc.com

建议仓位从 70%提高至 80% 行业配置建议



沪深 300 指数走势图



上证综指和深成指走势图



研究逻辑

□ A 股市场在过去的两个月内维持了一个不均衡的结构和一个均衡的价格。造成这种不均衡的结构的原因以及这个均衡价格是否反映了真实价值都值得我们反思：我们从宏观经济形势、宏观政策环境、国际市场环境（外汇市场、商品市场、股票市场）、流动性、业绩增速和估值等方面分析了事实与股价反映出来的预期的差别。

主要观点

□ A 股市场在窄幅震荡了两个月之后，上证指数 2600 点附近的均衡将被好于预期的事实打破。在这个过程中，主要的促发因素是美元贬值带来的商品和资产价格上升，人民币兑美元汇率快速升值，经济数据和业绩增长情况好于预期，银行地产风险被逐渐确定等。

□ 投资逻辑方面，风险偏好上升和业绩增速好于预期是四季度打破均衡价格的主要动力，因此投资品配置比例的提升将带来超额收益。

行业配置

□ 在行业选择上，建议提高周期类行业的配置比例，尤其是有色金属、煤炭、化工等行业，以及投资品的部分子行业的配置比例，包括通讯设备、军工等。建议超配消费相关的商业零售、食品饮料等防御类行业，航空、软件等服务类行业，以及轻工制造、信息服务等下游制造业。

4 季度重点推荐公司

证券代码	证券名称	行业	EPS2010E	EPS2011E	EPS2012E
600029	南方航空	航空	0.4568	0.4815	0.4708
600050	中国联通	通信运营	0.1124	0.1801	0.2752
600546	山煤国际	煤炭	1.1777	1.6339	1.9654
600612	老凤祥	轻工制造	0.7608	0.9891	1.3862
600893	航空动力	军工	0.4288	0.5654	0.7335
601117	中国化学	建筑工程	0.2692	0.3373	0.4131
601318	中国平安	保险	2.2354	2.6781	3.1608
000537	广宇发展	地产	0.64	1.27	1.90
002155	辰州矿业	有色金属	0.514	0.8099	1.0524
300123	太阳鸟	机械设备	0.5366	0.9035	1.2955

数据来源：wind，湘财证券研究所

目录

一、	为什么事实比预期更好？	4
1.1、	宏观经济形势强于微观因素	4
1.2、	国际市场环境	6
1.3、	4 季度宏观流动性好于前三个季度	8
1.4、	业绩增速仍保持较高水平	9
1.5、	估值仍有提升潜力	10
二、	四季度超预期下的趋势投资	11
2.1、	趋势一：美元贬值	11
2.2、	趋势二：风险偏好上升	12
2.3、	趋势三：估值修复	14
三、	投资风险：系统性风险及限售股解禁风险	15
四、	宏观行业观点与配置建议	15

图表目录

图表 1: IP 与总市值大体趋势保持一致	4
图表 2: PMI 指数继续回升	5
图表 3: “十二五”规划形成时间表	5
图表 4: “十二五”规划涉及的主要问题	6
图表 5: A 股市场并未完全反映美元指数下跌带来的价格变化	6
图表 6: CRB 现货同比上升 30%, CRB 期货同比上升 20%	7
图表 7: 下半年港股开市强于 A 股	7
图表 8: 年初开始美股一直强于 A 股	7
图表 9: M2 增速在 4 季度继续上升是大概率事件	8
图表 10: 外汇占款环比增速稳定在 1% 左右	8
图表 11: 贸易顺差将维持正常水平	9
图表 12: 全部 A 股业绩预测一致预期	9
图表 13: 市盈率只有金属、农林牧渔、TMT 处于高位	10
图表 14: 市净率只有医药、TMT、农林牧渔和食品饮料处于高位	10
图表 15: 各个市场估值差异	11
图表 16: 好于预期的投资要点总结	11
图表 17: 美国零售库存回归正常水平	12
图表 18: 弱美元有利于美国经济	12
图表 19: 实际 ERP 和上证综指	13
图表 20: 风险偏好上升周期超配投资品	13
图表 21: 目前和 1664 点、6124 点和 998 点几个极限点位时各个行业的 PE	14
图表 22: 目前和 1664 点、6124 点和 998 点几个极限点位时各个行业的 PB	14
图表 23: 解禁数量与占比	15
图表 24: 解禁股份类型与占比	15
图表 25: 宏观主要观点	16
图表 26: 行业最新观点	16
图表 27: 建议行业配置比重	18
图表 28: 重点推荐公司	18

一、为什么事实比预期更好？

我们首先依次从宏观经济形势、政策环境、国际市场环境（外汇市场、商品市场、证券市场）、流动性、业绩增速和估值等方面分析了实体经济中的事实与股价反映出来的预期的差别。

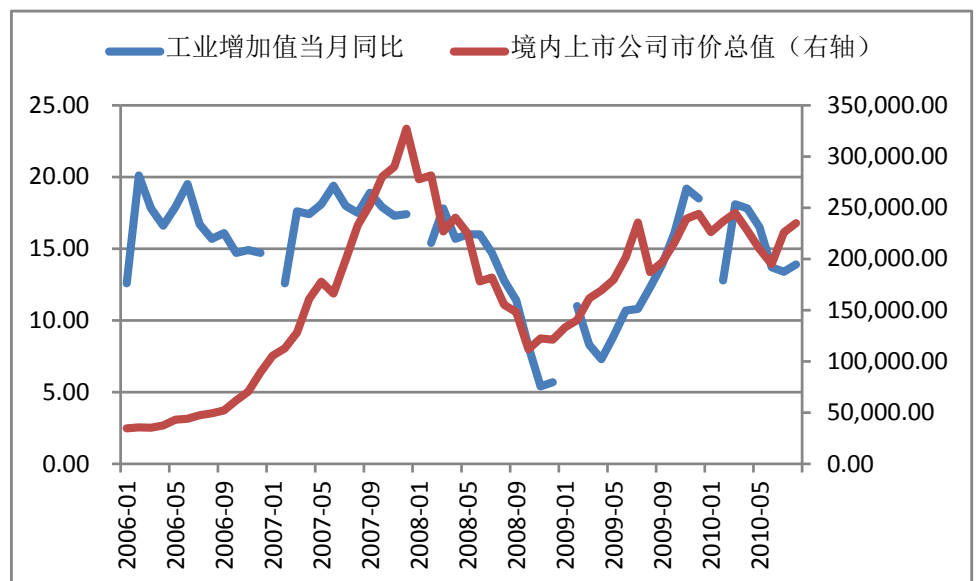
1.1、宏观经济形势强于微观因素

从宏观经济角度来看，短期中国经济依然处于高增长低通胀的周期内，政策紧缩的风险降低；短期的风险因素是人民币汇率被动贬值引发的各种贸易争端，长期中最大的风险因素则是转型能否成功。

1.1.1、经济增速远超预期

目前中国经济增速仍然处于趋势水平以上，根据 IMF 的预测，中国 GDP 今年将同比增长 10.5%，2011 年将同比增长 9.6%。这意味着 2010 年三、四季度中国的 GDP 增速仍保持在 10% 以上高速增长的水平。与此同时，A 股市场反映出来的却更多是中国经济明显缺乏平衡性、协调性及可持续性。这表现在估值水平的行业差异以及主要利润来源的行业的低估值上。

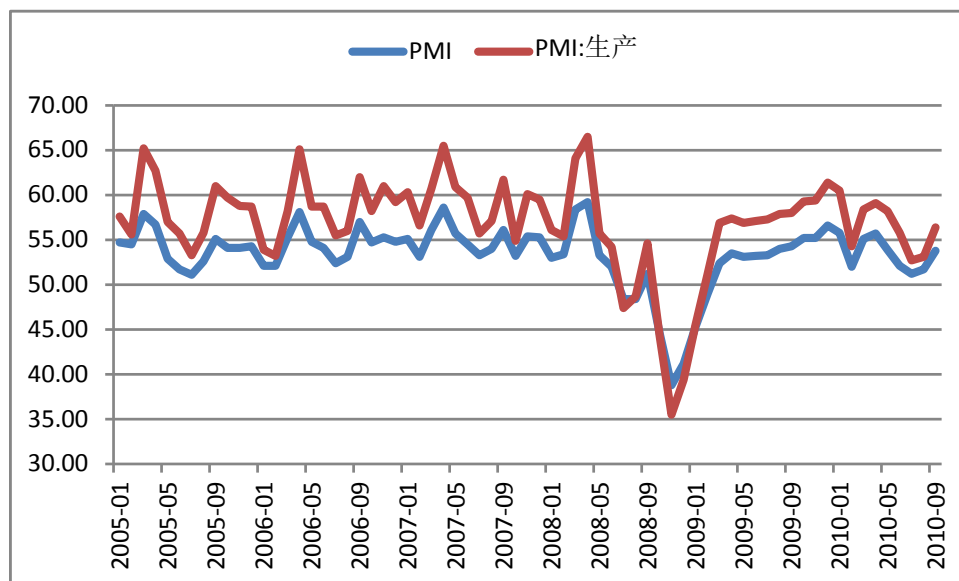
图表 1：IP 与总市值大体趋势保持一致



数据来源：wind，湘财证券研究所

9 月份 PMI11 个分类指数中，有 9 个指数较 8 月份上升，2 个指数下降，表明制造业活动整体处于扩张趋势。只有采购量指数和产成品库存指数低于 50。购进价格指数升幅较大，暗示通胀压力上升。纺织业、农副食品加工及食品制造业、通用设备制造业、化纤制造业及橡胶塑料制品等行业的价格升幅尤为明显。

图表 2: PMI 指数继续回升



数据来源: wind, 湘财证券研究所

1.1.2、政策环境较为宽松

在政府的“保增长、调结构、控通胀”的“不可能三角”中，我们认为政府的政策目标优先顺序为：保增长>物价稳定>调结构。从前三个季度的经济运行状况来看，在部分商品价格出现快速上涨的同时，经济增速处于逐季下降的过程中，政府并没有采取紧缩的货币政策来保持物价稳定，而是逆经济周期的选择了保持较低的利率。按照这个逻辑，由于明年1季度之前，中国经济仍处于收缩过程中，通胀和加息的压力都将减轻。

10月份的五中全会将讨论“十二五”规划，涉及的问题主要包括：GDP增长目标、节能减排与循环经济、提高居民收入与改善收入分配、保障性住房与社会保障体系、区域发展与产业升级等，超出预期的概率不大。我们认为关键是长期中增长的质量、平衡性和可持续发展性将成为政策目标。日常消费品、零售、医疗保健、IT/互联网、汽车、工业/机械和新能源行业将受益于“十二五”规划。

图表 3: “十二五”规划形成时间表

时间	事件
2009 - 2010 年	初稿制定
2010 年 10 月 15 - 18 日	十七届五中全会讨论总体原则并确定最终公开意见稿
2010 年 10 月 - 2011 年 3 月	公开征求意见并制定详细草案
2011 年 3 月	人大会议最终草案提交人大审议

资料来源: 湘财证券研究所

图表 4：“十二五”规划涉及的主要问题

政策目标	“十二五”规划涉及的主要问题
惠民生	收入分配改革
	保障性住房
	现代农业体系
保增长	产业升级
	城市化
	平衡区域发展
可持续发展	节能减排
	循环经济

资料来源：湘财证券研究所

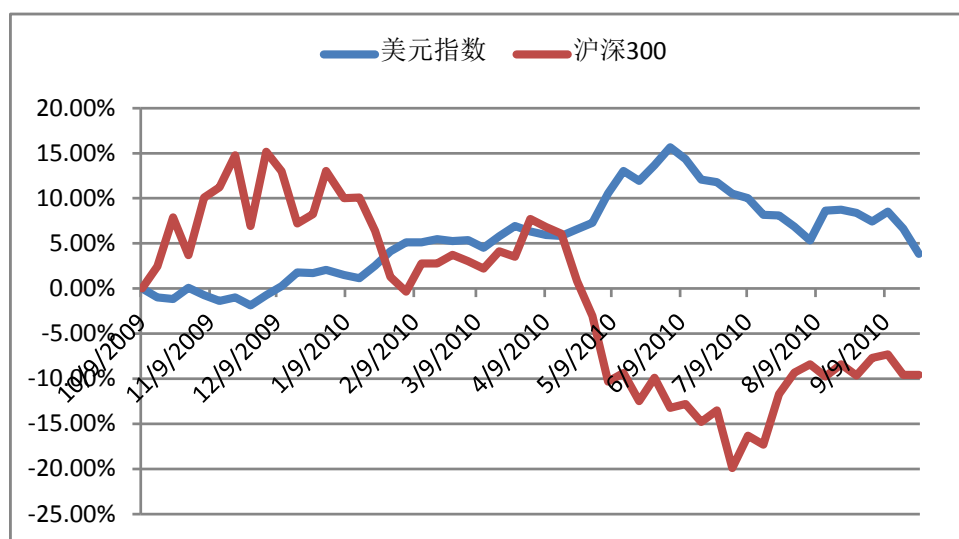
1.2、国际市场环境

国际市场相比国内政策风险较小，由于经济仍处于低迷状态，供需对于价格影响较小。整体投资逻辑就是外汇市场汇率变化影响商品价格，商品市场价格影响股票表现。

1.2.1、外汇市场

由于美国和日本两大经济体都继续实行宽松货币政策，假定世界经济如期在 2011 年年中触底，美元指数有可能在 4 季度创出新低。

图表 5：A 股市场并未完全反映美元指数下跌带来的价格变化

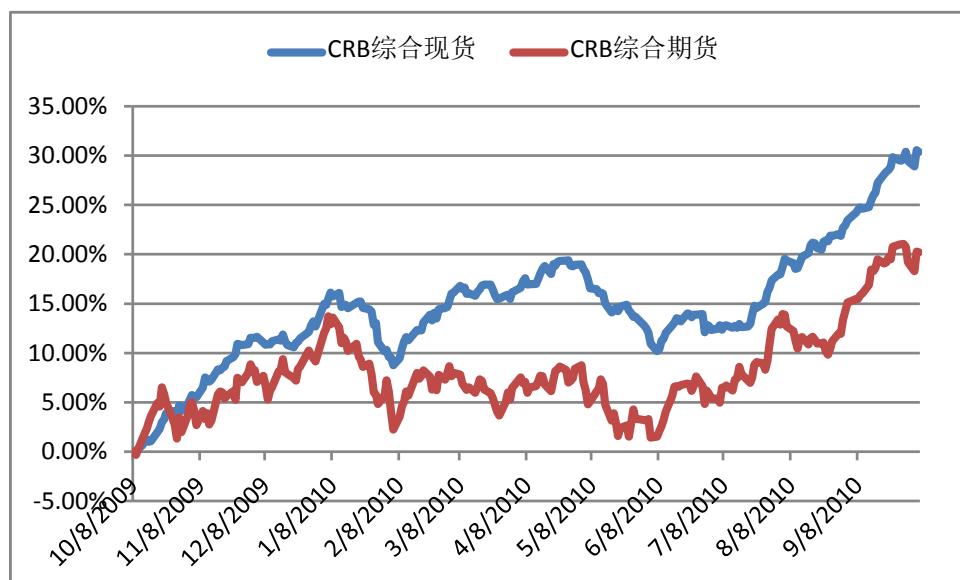


数据来源：wind，湘财证券研究所

1.2.2、商品市场

目前大宗商品现货价格整体水平已经超出了 2008 年的峰值,CRB 期货和现货价格较去年同期上涨超过 20%。由于整体价格上涨并非需求快速上升引起,我们认为商品价格上涨原因主要仍是资金推动,金融体系中货币投放过多导致。

图表 6: CRB 现货同比上升 30%, CRB 期货同比上升 20%

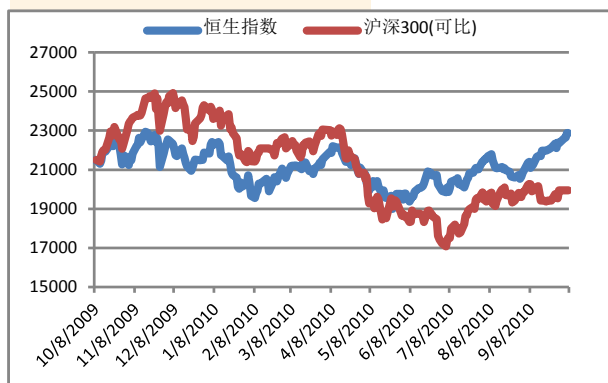


数据来源: wind, 湘财证券研究所

1.2.3、股票市场

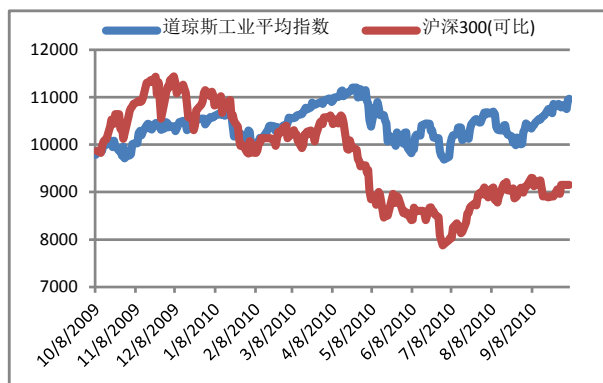
4 季度外围市场仍对 A 股市场构成支撑。虽然美股、港股估值仍低于 A 股,但 A 股的成长性溢价也随之提升。

图表 7: 下半年港股开市强于 A 股



数据来源: wind, 湘财证券研究所

图表 8: 年初开始美股一直强于 A 股

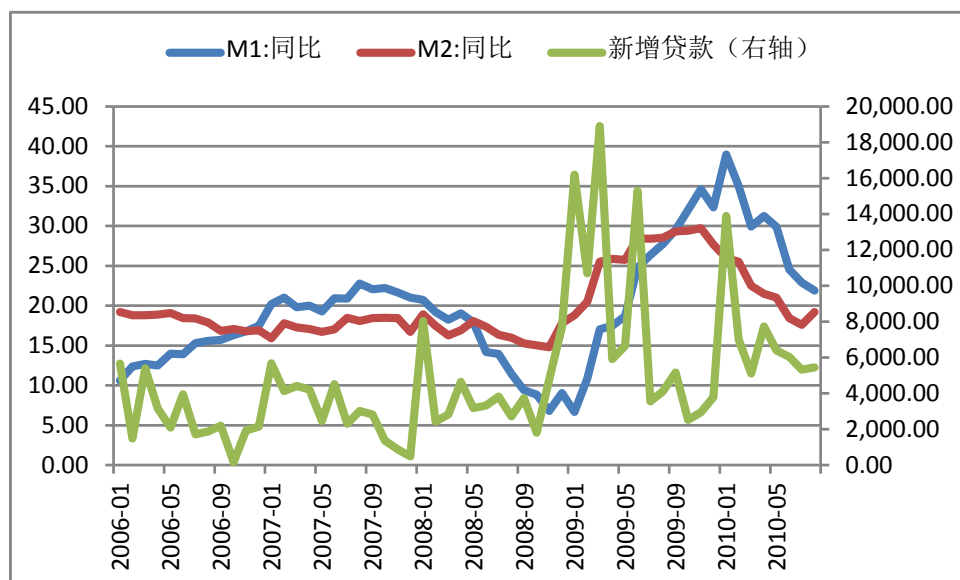


数据来源: wind, 湘财证券研究所

1.3、4 季度宏观流动性好于前三个季度

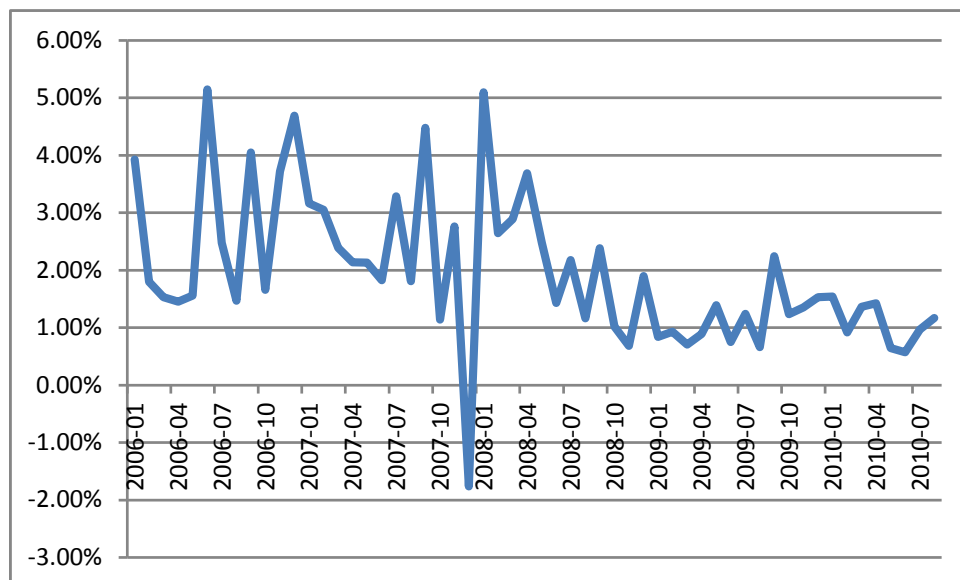
从宏观流动性的供应来讲，贸易盈余仍然处在快速上升通道之中，银行信贷 4 季度增幅将有所扩大；从宏观流动性需求来讲，经济增速和 PPI 在下降，导致企业对流动资产的需求也在下降；同时私人部门的投资仍然不活跃。

图表 9：M2 增速在 4 季度继续上升是大概率事件



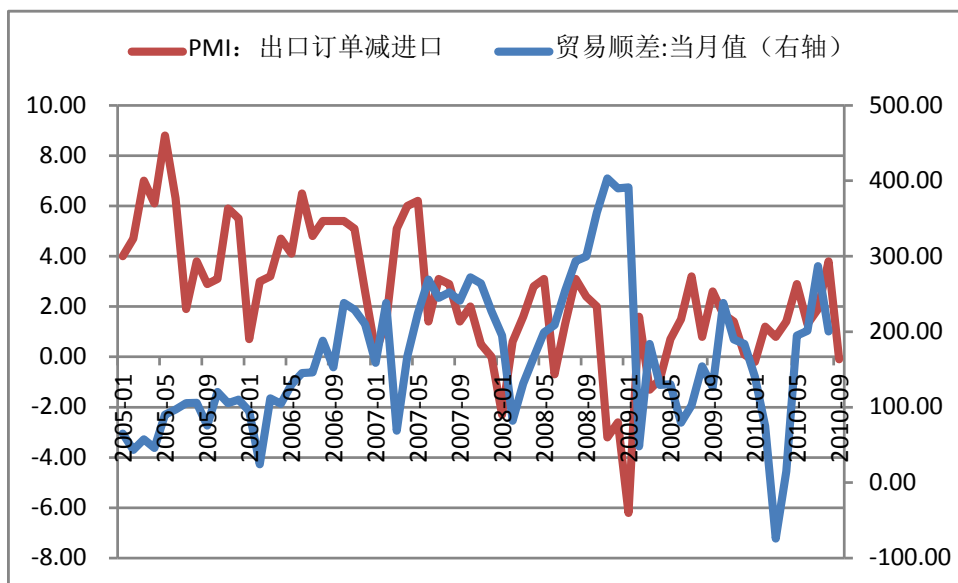
数据来源：wind，湘财证券研究所

图表 10：外汇占款环比增速稳定在 1%左右



数据来源：wind，湘财证券研究所

图表 11：贸易顺差将维持正常水平

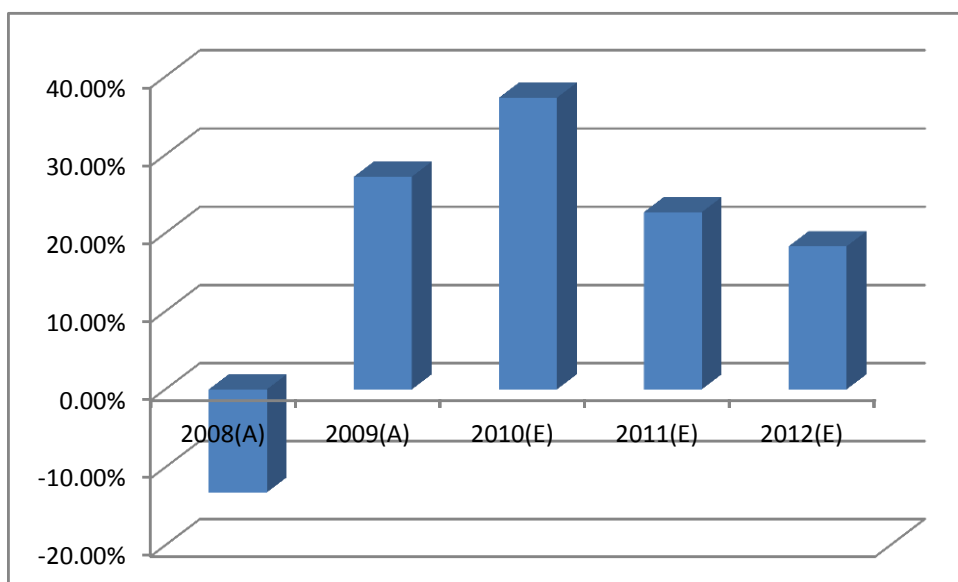


数据来源：wind，湘财证券研究所

1.4、业绩增速仍保持较高水平

按照朝阳永续统计的研究员业绩增速预测的一致预期，2010 年全部上市公司业绩同比增长约 37%，2011 年同比增长约 21%，这大大高于大多数投资者的预测。

图表 12：全部 A 股业绩预测一致预期

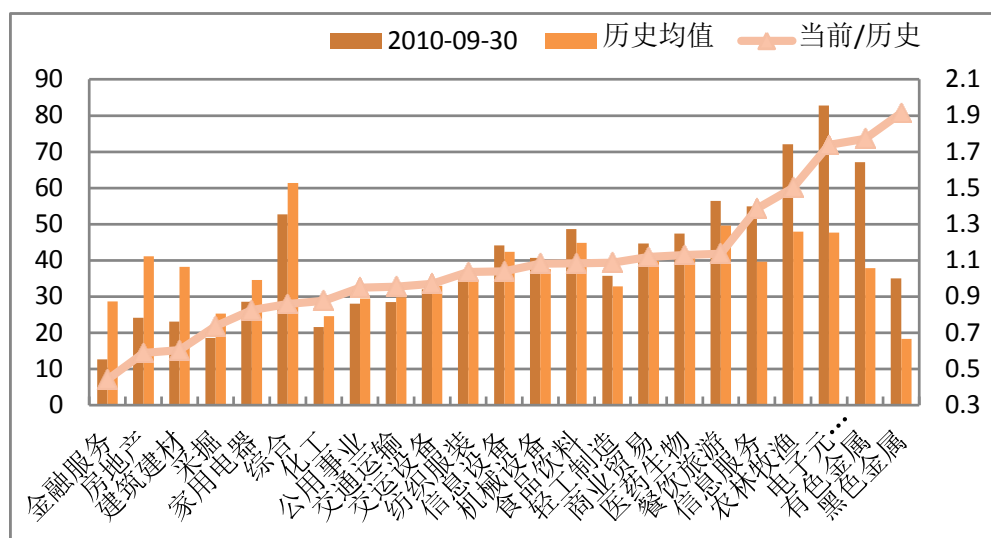


数据来源：朝阳永续

1.5、估值仍有提升潜力

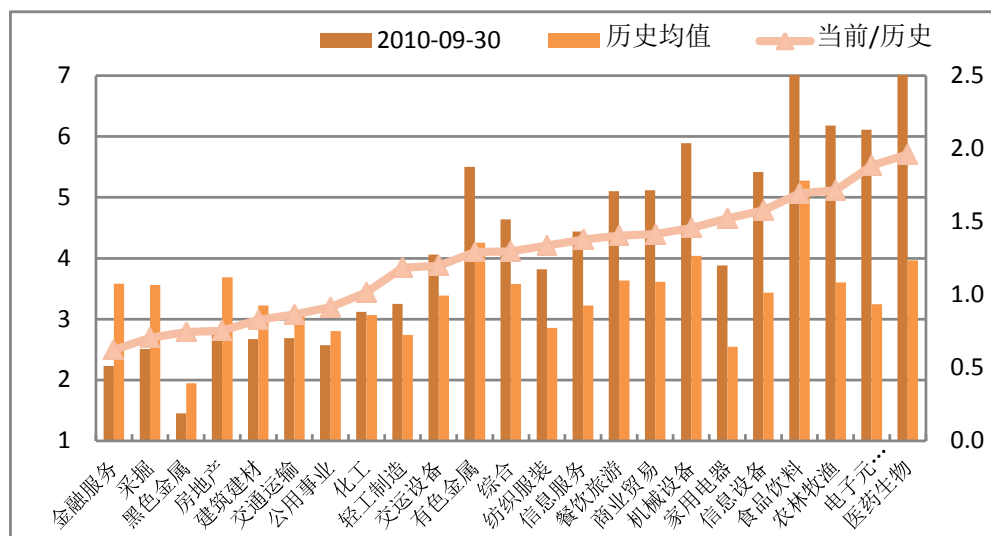
四季度处于估值切换的阶段，价格变化更多的取决于投资者对于 2011 年的预期。由于流通市值快速增加，以及实体经济本身的结构变化，造成了目前 A 股市场结构上的估值不平衡：相对于历史平均值，市盈率只有金属、农林牧渔、TMT 处于高位，市净率只有医药、TMT、农林牧渔和食品饮料处于高位。四季度在较大的估值差异、流动性充裕和政策导向共同的作用下有可能会产生新一轮估值修复。

图表 13：市盈率只有金属、农林牧渔、TMT 处于高位



数据来源：wind，湘财证券研究所

图表 14：市净率只有医药、TMT、农林牧渔和食品饮料处于高位



数据来源：wind，湘财证券研究所

图表 15：各个市场估值差异

板块名称	PE	PB	流通 A 股（亿股）	预计 2011 年盈利增速
全部 A 股	21.56	2.84	16289.14	20.23%
上证 A 股	18.4	2.49	13199.03	19.52%
深证主板 A 股	33.02	3.63	2425.49	18.16%
中小企业板	52.39	6.49	631.57	32.25%
创业板	69.5	6.43	33.04	38.92%

数据来源：wind，湘财证券研究所

综合以上分析，影响市场走势的宏观、估值等因素都是好于预期的，各个投资要点见下表：

图表 16：好于预期的投资要点总结

投资要点	简要描述	比预期好的原因
宏观经济形势	高增长低通胀格局不变	预期低于实际增速
宏观政策环境	重视增长质量	不是简单的紧缩
十二五规划	涉及民生、增长可持续性	关注可持续增长
外汇市场	美元贬值	美国的私人和政府部门杠杆过高
商品市场	价格上涨	走出高库存阶段
国际股票市场	美股和港股均屡创新高	市场风险偏好上升
流动性	好于前三季度	4 季度信贷投放多于往年
业绩增长预测	2011 年约为 20%	经济增速高于预期
估值	不均衡，部分行业仍然较低	流动性充裕给予估值提升空间

资料来源：湘财证券研究所

二、四季度超预期下的趋势投资

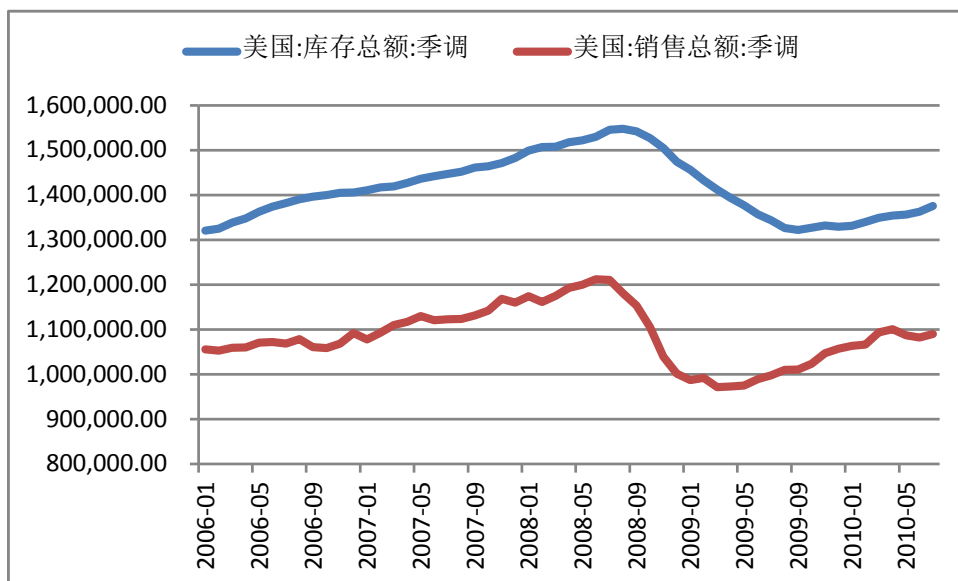
由于短期存在多个超预期的促发因素，足以给市场带来阶段性的趋势机会。目前看来，美元贬值、风险偏好上升、估值修复是三个核心趋势。

2.1、趋势一：美元贬值

对于美国来讲，美元能降低美国出现通缩的风险，并带来出口驱动型增长。但前提是衰退期的高库存能够有效压制住美元贬值所驱动的全球大宗商品的上涨动能。目前弱势美元已经战胜高库存，宽松货币政策直接表现在大宗商品价格上。美元、美债的信用下降导致大宗商品和贵金属成为避险的天堂。

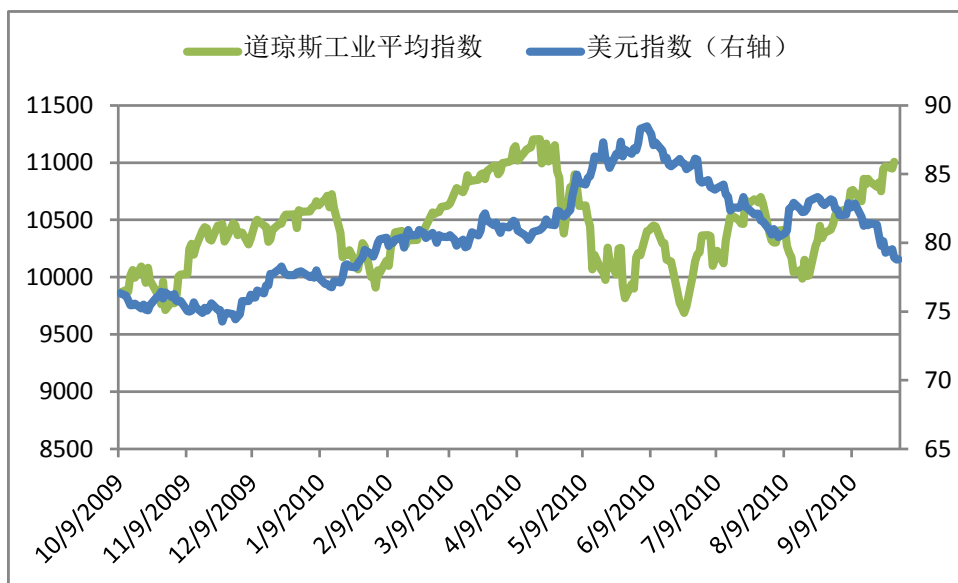
在这个美元贬值大宗商品价格上涨的趋势下，煤炭、化工、金属、贵金属和农林牧渔等行业都有阶段性的估值修复动力。除了有色金属和农林牧渔行业估值水平较高以外，煤炭和化工将成为美元贬值和流动性推动的主要受益者。

图表 17：美国零售库存回归正常水平



数据来源：wind，湘财证券研究所

图表 18：弱美元有利于美国经济



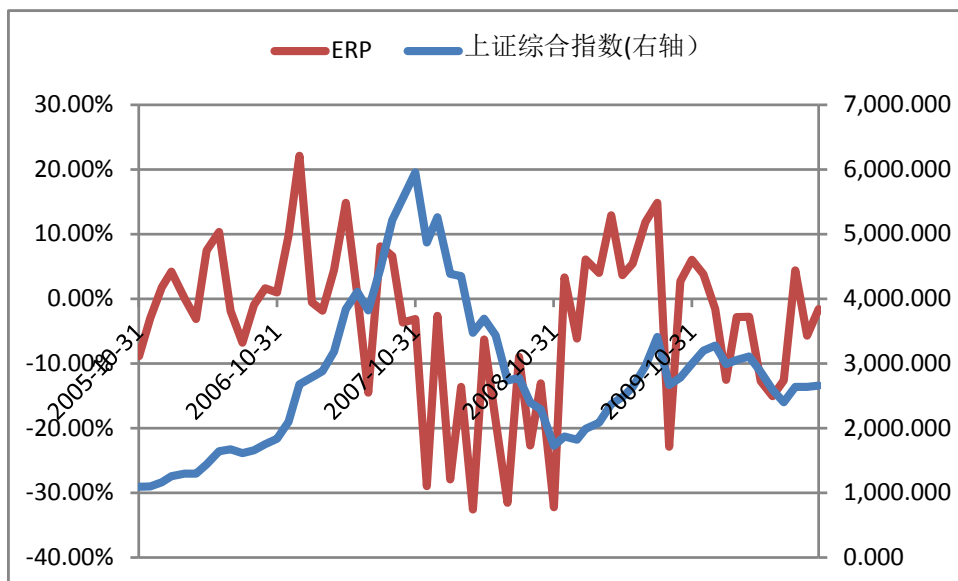
数据来源：wind，湘财证券研究所

2.2、趋势二：风险偏好上升

根据我们对 ERP 的测算和大宗商品价格上涨、流动性充裕的分析，四季度将会迎来风险偏好上升的一个过程。在风险偏好上升的过程中，投资品如能源、材料、工业等行业具有超额收益的投资机会，同时估值相对其成长性较低的行业也有超

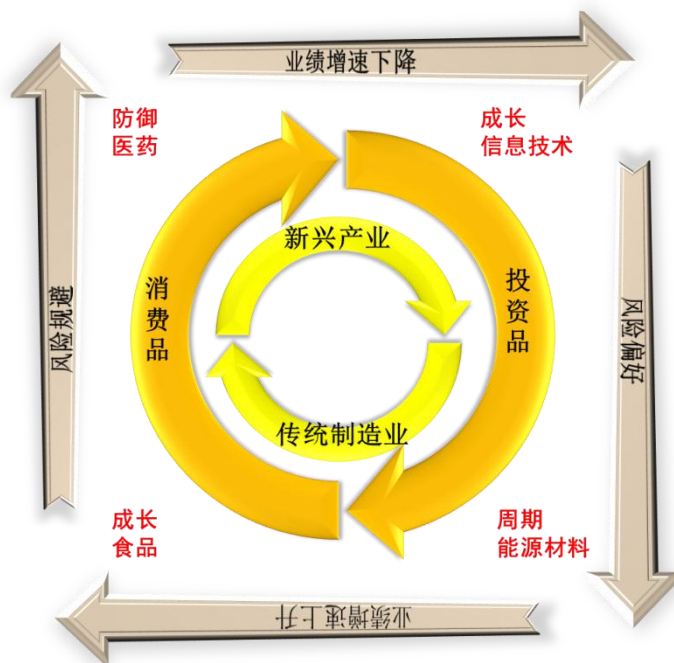
额收益的投资机会。

图表 19：实际 ERP 和上证综指



数据来源：wind，湘财证券研究所

图表 20：风险偏好上升周期超配投资品

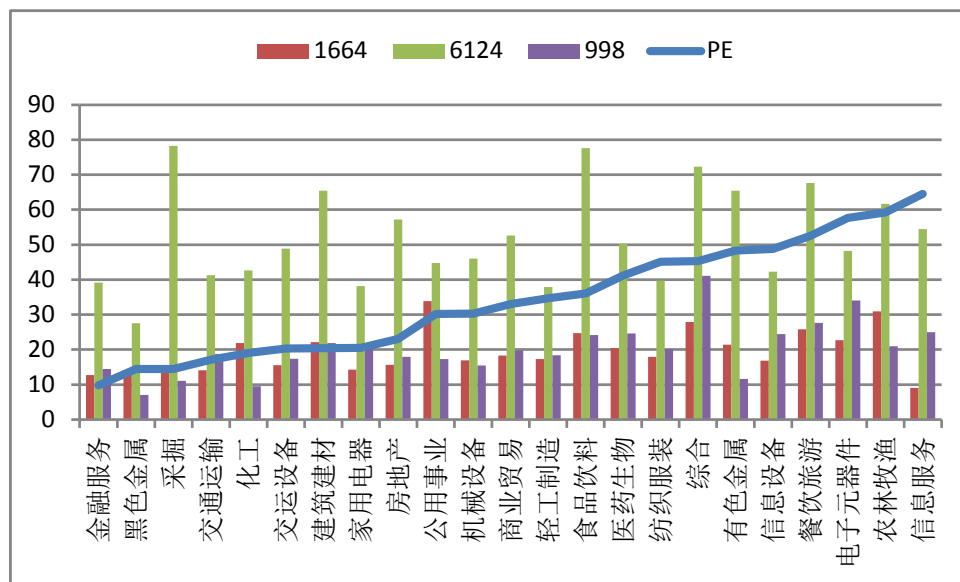


资料来源：湘财证券研究所

2.3、趋势三：估值修复

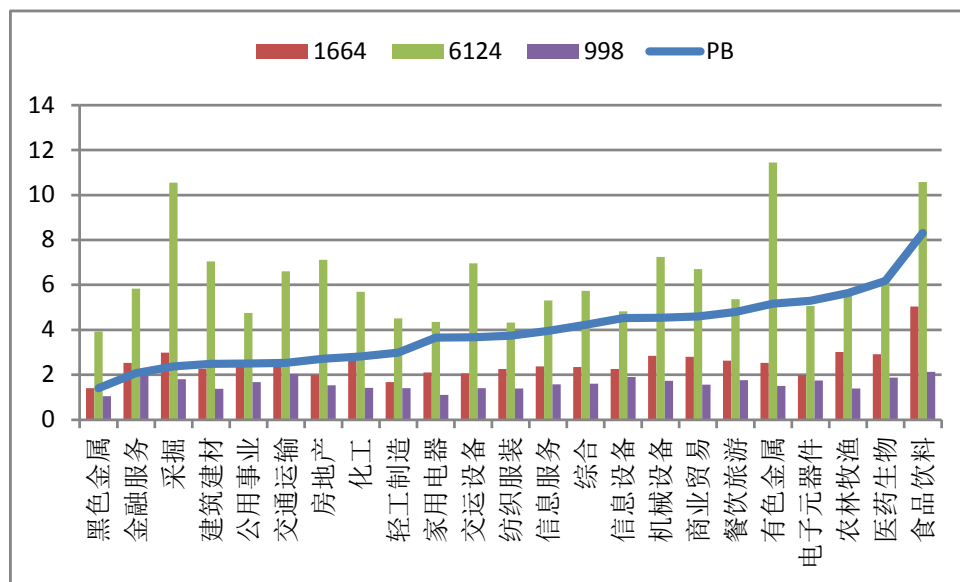
我们对比了目前和上证综指位于 1664 点、6124 点和 998 点几个极限点位时各个行业的估值情况：

图表 21：目前和 1664 点、6124 点和 998 点几个极限点位时各个行业的 PE



数据来源：wind，湘财证券研究所

图表 22：目前和 1664 点、6124 点和 998 点几个极限点位时各个行业的 PB



数据来源：wind，湘财证券研究所

在估值修复的趋势下，金融服务、黑色金属和采掘是最具估值上升潜力的行业。虽然银行仍面临一定的监管政策不确定性，绝对回报潜力依然较低，但审慎性紧

缩措施或将结束。保险行业具有较大的增长潜力和合理估值。券商在佣金率得到稳定的情况下，估值也有一定的修复动能。

虽然黑色金属在节能减排的大背景下具有短期的交易性机会，但很难抵消产能过剩的影响。采掘我们更看好中西部地区的公司，因为他们受到城市化和二次工业化影响更大。

三、投资风险--限售股解禁风险

四季度上海主板将有 2338.5 亿股解禁，占上海主板总股本的 29.95%；深圳主板将有 119 亿股解禁，占深圳主板总股本的 34.63%；中小板将有 74.3 亿股解禁，占中小板总股本的 20.61%；创业板将有 15.9 亿股解禁，占创业板总股本的 17.22%。而 10 月 30 日首批上市的 28 家创业板公司也将迎来首批股份解禁，总量为 11.96 亿股，是目前流通股本的 1.18 倍，对创业板的影响较大。

图表 23：解禁数量与占比

	解禁数量(万股)	总股本(万股)	占比(%)
深圳主板	1,190,234.99	3,436,573.33	34.63%
中小板	743,491.30	3,607,176.26	20.61%
创业板	159,594.84	926,587.32	17.22%
上海主板	23,385,302.55	78,084,230.68	29.95%

数据来源：Wind，湘财证券研究所

但是我们可以看到，解禁数量中最多的是首发原股东限售股份，这部分股份对市场价格影响较小。所以四季度最大解禁潮的来临更多的是心理层面的因素。

图表 24：解禁股份类型与占比

解禁股份类型	解禁数量(万股)	总股本(万股)	占比(%)
公开增发机构配售股份	1,080,796.53	6,861,887.42	15.75%
股权分置限售股份	2,202,237.86	6,121,064.53	35.98%
股权激励限售股份	958.45	361,407.45	0.27%
首发机构配售股份	867,438.20	39,619,170.18	2.19%
首发原股东限售股份	21,327,192.63	33,091,038.00	64.45%

数据来源：Wind，湘财证券研究所

四、宏观行业观点与配置建议

9 月份投资者将逐渐意识到上市公司和宏观经济本身比预期的要好，经济复苏的担忧也有一定程度减轻，但估值过度分化以及即将面临的解禁潮对于中小板和创业板构成一定的压力。在行业选择上，建议提高周期类行业的配置比例，尤其是有色金属、化工等行业，以及投资品的部分子行业的配置比例，包括通讯设备、军工等。建议超配消费相关的商业零售、食品饮料等防御类行业，航空、软件等服务类行业，以及轻工制造、信息服务等下游制造业。

关于宏观和行业的最新观点，以及行业和公司的配置建议见以下表格：

图表 25：宏观主要观点

2010 年 9 月	主要观点	主要理由
宏观经济形势	偏好	超预期经济数据足以支撑市场继续上扬
市场相对估值	中性	主要权重股估值仍然偏低，估值分化仍然较大
宏观政策环境	偏好	收入和财政政策预期、五中全会即将召开利好市场，由于经济处于下降周期，货币政策收紧概率较小
大宗商品价格	偏好	目前大宗商品价格趋于跟随基本面，宽松货币政策对市场有一定的推动作用
国际市场环境	偏好	国际市场普遍趋于估值提升，静待明年中期经济底部到来

资料来源：湘财证券研究所

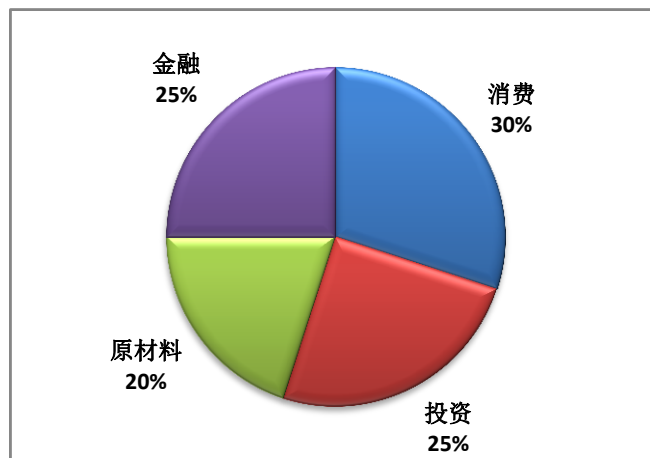
图表 26：行业最新观点

2010.10	主要观点	主要理由	推荐主题
农林牧渔	偏好	新技术推动中国生物农业发展。	生物育种
采掘	偏好	煤炭：节能减排的强制措施从某种程度上会抑制煤炭需求，对煤炭价格形成压力，但我们认为这种临近年底进行的强制措施具有一定的临时性，对煤炭价格形成的压力也是短期的。 石油：短期来看，原油的消费需求面临着回落的可能性。但是供给的压力以及各国经济缓慢复苏的潜在利好将对油价形成有力支撑。	煤化工
化工	偏好	化工：限电运动中的高耗能企业被停产，关注产业链相对完整的企业。重点关注磷矿、PVC、化纤。 石油天然气：预计下半年勘探生产板块和成品油销售板块业绩还将稳中有升、炼油板块在成品油定价机制调整前难有起色、化工板块业绩还将有所下滑。	新材料 价格上涨
黑色金属	偏好	钢铁：四季度矿石价格虽下调，不改行业重在成本优势观点	
有色金属	偏好	经济前景依然不明朗，经济数据的变动使金属价格也出现整荡，我们认为“节能减排”可能成为有色板块下一个投资热点。	稀有金属
建筑建材	偏好	建筑装饰：近期建材库存逐渐降低反映了供需矛盾的缓解，未来一段时间随着供应受停产影响、需求继续回升钢价将仍呈现上升态势。 水泥：近期水泥和钢铁板块的轮番上涨有着共同的主要原因，就是各省相继展开的拉闸限电行动，人为造成了短时供给的紧缺。	建材需求上升
机械设备	中性	工程机械：由于 8 月全国房地产销售面积同比下滑 10.12%，已自 5 月起连续下滑 4 个月，我们预期 2011 年初开始全国房地产新开工面积开始出现下滑，工程机械短期销售增速将出现向下拐点。 铁路设备：我们对铁道部“十二五”规划预期良好，建设重点将向重载货运转移，有利于铁路全行业个股。	
金融服务	偏好	虽然银行仍面临一定的监管政策不确定性，绝对回报潜力依然较低，但审慎性紧缩措施或将结束。保险行业具有较大的增长潜力和合理估值。券商在佣金率得到稳定的情况下，估值也有一定的修复动能。	估值修复
商业贸易	偏好	零售：在消费市场持续景气的背景下，零售板块估值有进一步向上提升的动	收入分配改革

		力和空间。贸易：随着经济的恢复进口出现反弹，而出口随着全球需求的放缓很难维持太高的增速，进口的回升很难是趋势性的，其增速不太可能回到上半年的水平。	
餐饮旅游	中性	旅游板块存在假日行情。给予行业“买入”评级。	收入分配改革
信息服务	偏好	四季度是软件与服务类公司业绩爆发期，“十二五”规划年底出台，软件与服务板块有望迎来年终行情。	软件
电子元器件	中性	下半年行业销售额同比增速下滑以及行业资本支出的持续投入将导致4季度行业的产能利用率的下降，从而减弱公司盈利的盈利能力。	
交运设备	中性	新能源汽车规划曝光，政策短期刺激板块行情。	长假消费预期
信息设备	偏好	政策利好,云计算进入加速。	通信设备
家用电器	中性	上半年家电板块营业收入和净利润增长均超过40%。毛利率的下降主要是受到大宗原材料价格上涨的影响，预计随着原材料价格的回调家电板块下半年毛利率有望环比回升。下半年我们看好空调和洗衣机两个子行业。	收入分配改革
食品饮料	中性	受益消费升级,行业继续快速发展。	收入分配改革
纺织服装	中性	9月，三大家纺公司均创历史新高，对于家纺企业，我们认为如果三季度的渠道建设都符合预期的话，那放到年底问题不大，如果低于预期的话，那建议在10月底前出货。我们依然维持家纺板块的增持评级以及三大家纺企业的增持评级。	收入分配改革
轻工制造	偏好	造纸：纸价企稳反弹，存货压力减轻。随着四季度纸品消费旺季来临，纸品需求增长必将继续带动价格的回暖。	人民币升值
医药生物	中性	政策层面有利好消息，同时，超级细菌概念及蝗虫疫情隐忧两大题材也带来市场的关注和板块整体的景气。	关注原料药出口情况
公用事业	中性	限产力度决定需求增速，火电盈利企稳，水电由枯转丰。	水电
交通运输	偏好	航运：国内外经济施压航运业。8月我国固定资产投资增速继续回落、钢铁产业限产以及全球钢铁产量的持续回落对铁矿石海上运输业造成压力。此外，欧美经济依然承压打压油运需求，造成油运运费指数的持续下滑，而集装箱业在经历持续回暖后正面临增长乏力的窘境。	人民币升值
房地产	中性	目前是房价拐点阶段，后续仍有政策调控空间。未来供给增加+资金来源收紧+需求平稳将使房价很难出现大幅上涨。注意地产股的阶段机会，密切关注金九银十的量价走势：房价下降下的成交量回升，将带来买入机会。	

资料来源：湘财证券研究所

图表 27：建议行业配置比重



资料来源：湘财证券研究所

图表 28：重点推荐公司

证券代码	证券名称	行业	EPS2010E	EPS2011E	EPS2012E
600029	南方航空	航空	0.4568	0.4815	0.4708
600050	中国联通	通信运营	0.1124	0.1801	0.2752
600546	山煤国际	煤炭	1.1777	1.6339	1.9654
600612	老凤祥	轻工制造	0.7608	0.9891	1.3862
600893	航空动力	军工	0.4288	0.5654	0.7335
601117	中国化学	建筑工程	0.2692	0.3373	0.4131
601318	中国平安	保险	2.2354	2.6781	3.1608
000537	广宇发展	地产	0.64	1.27	1.90
002155	辰州矿业	有色金属	0.514	0.8099	1.0524
300123	太阳鸟	机械设备	0.5366	0.9035	1.2955

数据来源：WIND，湘财证券研究所

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。